



Perspectivas macroeconómicas globales

Segundo trimestre de 2026

Panorama macroeconómico

La economía pasó a un segundo plano en el primer trimestre, con los riesgos geopolíticos dominando la narrativa. Desde Groenlandia hasta Venezuela y, finalmente, Irán, la política exterior de EE. UU. se convirtió en la variable dominante para los mercados financieros. Nuestro paradigma a la hora de evaluar el impacto de los acontecimientos geopolíticos en la economía es buscar un mecanismo de transmisión: el precio económicamente significativo que se mueve en respuesta. Con la guerra en Irán, la respuesta es obvia: el precio del petróleo es el factor más importante a tener en cuenta a la hora de pensar en las perspectivas económicas.

Las crisis del precio del petróleo son estancacionarias: impulsan los precios al alza a la vez que ralentizan el crecimiento, ya que las empresas y los hogares se ven obligados a gastar más en combustible y menos en otros bienes y servicios. Sin embargo, es demasiado pronto para conocer el equilibrio entre esos dos impulsos y la magnitud de cada uno. La duración importa: si los precios del petróleo bajan tan rápido como subieron, es probable que el impacto sea bastante pequeño. Pero si se mantienen en un nivel más alto durante un período prolongado, el impacto podría ser bastante grande.

No somos expertos en geopolítica ni en la evaluación de la producción de petróleo. Pero nos parece que los daños a la infraestructura petrolera en Oriente Medio significan que es probable que los precios del petróleo

se establezcan en un nivel al menos algo más alto que antes de la guerra. Esa suposición sustenta nuestra expectativa de que habrá un impacto económico mundial. Y, por supuesto, si el conflicto persiste o se intensifica, ese impacto podría ser significativo.

Por el momento, sin embargo, parece poco probable que los acontecimientos hasta la fecha empujen a la economía mundial a una espiral inflacionista o a una recesión. Esperamos que la inflación sea algo más alta y el crecimiento más bajo de lo previsto, pero recuerde que la economía ha superado muchas tormentas en los últimos años. De hecho, al menos hasta ahora, la guerra en Irán no ha hecho subir los precios de la energía tanto como la invasión rusa de Ucrania en 2022. El punto de partida también importa, y la economía llegó a esta crisis en una forma relativamente buena. Eso también debería ayudar a amortiguar el golpe.

El impacto del aumento de los precios de la energía no se distribuirá de manera uniforme en la economía mundial. Europa y Asia dependen más de las exportaciones de energía de Oriente Medio que Estados Unidos, que es un exportador neto de petróleo. Eso significa que, además del impacto en los precios, Europa y Asia también podrían verse obligadas a hacer frente a un suministro limitado.

Una de las principales cuestiones con las que se enfrentan los mercados financieros es cuál será la respuesta de la política monetaria a la crisis de los precios de la energía. En este caso, la respuesta depende en parte de los diferentes mandatos de los bancos centrales, así como del eventual impacto económico de la guerra. En EE. UU., donde la Fed persigue tanto la estabilidad de precios como el pleno empleo, la historia sugiere que es probable que ignore el aumento a corto plazo de la inflación general resultante del aumento de los precios del petróleo y, en su lugar, trabaje para preservar el mercado laboral. Eso no significa necesariamente recortes de tipos, pero ciertamente hace que el banco central sea menos propenso a responder a una crisis del petróleo subiendo los tipos de interés. Por supuesto, eso cambiaría si las expectativas de inflación aumentaran de forma significativa; la buena noticia es que hasta ahora no lo han hecho, a pesar de que los precios del petróleo y la gasolina han subido bruscamente. En esta fase, seguimos esperando que la Fed recorte los tipos gradualmente en los próximos trimestres, aunque cualquier previsión debe tomarse con cautela en un entorno tan incierto.

En Europa, la historia enseña una lección diferente, dado que el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra (BoE) tienen el mandato de centrarse exclusivamente en la inflación. En consecuencia, es posible que no estén tan dispuestos a ignorar el aumento de la inflación, aunque se deba a una crisis de la oferta que la política monetaria poco puede hacer para aliviar. El BCE ya ha subido los tipos en el pasado ante una crisis de este tipo, y los mercados financieros se han apresurado a descontar un comportamiento similar esta vez. Sin embargo, somos escépticos de que el BCE se mueva tan rápida o agresivamente como el

Contenido

Panorama macroeconómico	1
Previsión global	3
EE. UU.	5
China	6
Zona euro	7
Reino Unido.....	9
Japón	9
Mercados emergentes.....	10
Tabla de previsiones	12
Colaboradores.....	13

mercado está descontando actualmente. En el Reino Unido, la primera respuesta al aumento de los precios de la energía ha sido que el BoE ralentice su ciclo de relajación; el tiempo dirá si se detiene por completo.

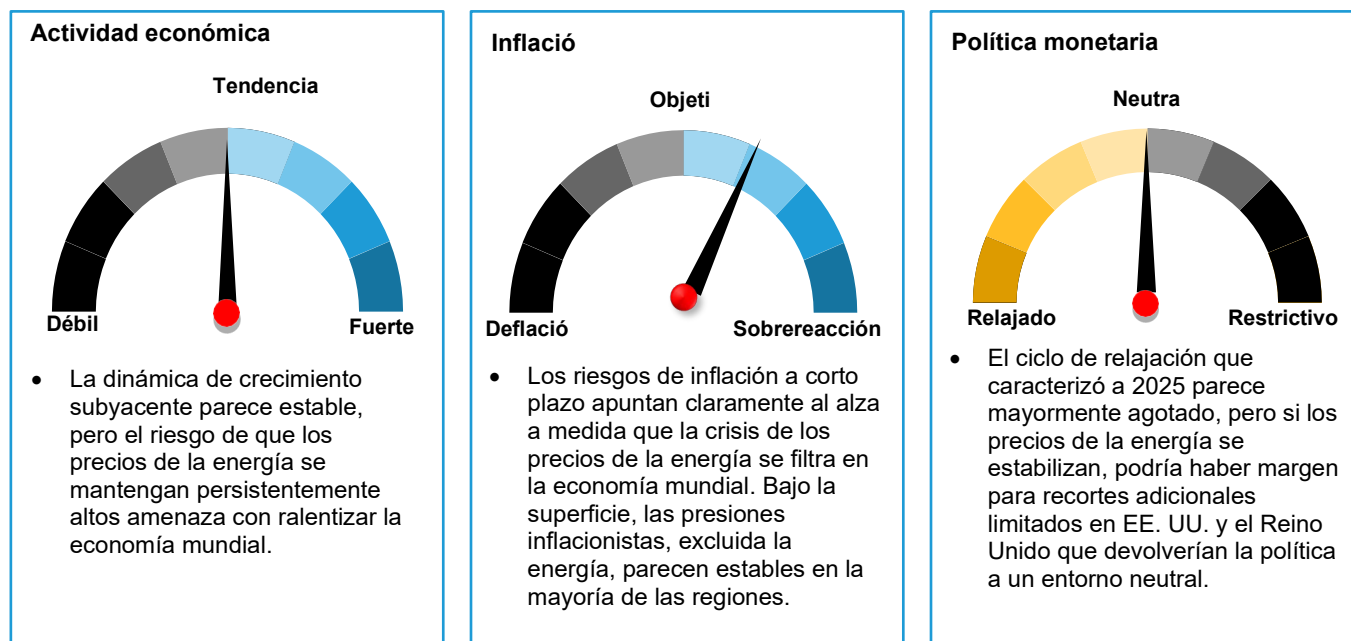
Asia es, en muchos aspectos, especialmente vulnerable a una crisis del petróleo. A excepción de Malasia, la mayoría de los países asiáticos de mercados emergentes (ME) importan la mayor parte de su energía. China ha acumulado reservas de petróleo que amortiguarán el golpe a corto plazo, pero tarde o temprano también estará sujeta a las vicisitudes de los mercados mundiales. Con la economía china todavía luchando contra la escasez de la demanda interna, el impacto de una crisis de los precios de las materias primas sería especialmente inoportuno. Los líderes chinos publicaron por primera vez un objetivo de crecimiento inferior al 5 % para 2026, y creemos que se necesitarán estímulos adicionales incluso para llegar a esa cifra.

Las economías de los ME se encuentran en un período de mayor incertidumbre, con unas perspectivas cada vez más marcadas por la volátil dinámica de los precios de las materias primas. La subida de los precios del petróleo y el gas ya se está traduciendo en una mayor inflación general a corto plazo, lo que complica lo que hasta ahora había sido un telón de fondo macroeconómico relativamente constructivo. Aunque los bancos centrales de los ME pueden tratar inicialmente de ignorar los efectos de primera ronda de una mayor inflación general, el margen para hacerlo es limitado. Si las expectativas de inflación se desanclan, o las previsiones se desvían materialmente de los objetivos, los responsables políticos pueden tener pocas opciones más que responder. En tal escenario, las economías de los ME podrían verse abocadas a un entorno estanflacionario.

Aunque los precios de la energía dominan los titulares, no son el único factor en la economía mundial actual. La inteligencia artificial (IA) sigue siendo un punto central, y los mercados intentan cada vez más clasificar a las empresas y los sectores en ganadores y perdedores a medida que aumenta su adopción. Los mercados de crédito privado también han estado en el punto de mira, dada su exposición a las empresas de software. Compartimos parte de la preocupación de los mercados por la opacidad de los mercados privados, así como por los posibles excesos que sugiere su crecimiento explosivo en los últimos años. Aun así, creemos que es poco probable que cualquier problema dentro de los mercados privados desencadene una crisis sistémica. No nos parece que esta sea la crisis financiera de 2008/2009.

El riesgo geopolítico es lo que más importa por el momento. No esperamos que sea una situación permanente; los actores económicos y los mercados financieros acaban aclimatándose a la nueva normalidad, lo que esperamos que ocurra también en este caso. Mientras tanto, es probable que los mercados financieros sigan mostrando una volatilidad inusual, operando en función de los titulares en lugar de los acontecimientos económicos. Para la mayoría de los inversores, reaccionar a los titulares será como morderse la cola. Creemos que es mejor mantener una perspectiva más amplia: haría falta una conmoción muy grande para cambiar por completo nuestra comprensión de la economía. Nadie puede garantizar que no vaya a ocurrir, pero nuestra hipótesis de base es que no ocurrirá y que la economía mundial seguirá resistiendo a esta conmoción como lo ha hecho a las muchas otras de este ciclo.

Perspectivas macroeconómicas globales: Los próximos seis meses



Previsión global

Visión general de la previsión

Suposiciones clave

- **Finanzas:** Esperamos que las condiciones financieras sigan siendo algo más restrictivas que antes de la guerra en Irán, pero que no se endurezcan lo suficiente como para empujar a la economía a la recesión.
- **Geopolítica:** Es probable que la guerra en Irán pase a un segundo plano con el tiempo, como ha ocurrido con la guerra en Ucrania, aunque en este conflicto parece más probable una volatilidad persistente de los precios del petróleo.
- **Política monetaria:** Es probable que las funciones de reacción sean diferentes, ya que los bancos centrales con un objetivo de inflación puro pueden subir los tipos, mientras que los que tienen un mandato de crecimiento son menos propensos a hacerlo.

Discurso central

- **Crecimiento global:** El impulso de crecimiento subyacente es sólido, pero la crisis de los precios del petróleo reducirá los resultados económicos.
- **Inflación:** La inflación general aumentará con los precios del petróleo; los efectos de segunda ronda sobre la inflación subyacente dependerán de la persistencia de la crisis de los precios del petróleo.
- **Rendimientos:** Creemos que es probable que los mercados descuenten un endurecimiento excesivo basado en la subida de los precios del petróleo, lo que debería hacer bajar los rendimientos con el tiempo.
- **USD:** Es probable que el dólar se beneficie de los flujos de refugio seguro mientras el conflicto siga siendo intenso. Su trayectoria posterior es menos clara.

Riesgo alcista clave

- Una resolución rápida en Irán podría hacer bajar bruscamente los precios del petróleo.
- El aumento de la productividad relacionado con la IA podría impulsar el crecimiento y compensar la crisis de los precios de la energía.

Riesgos bajistas clave

- La persistencia de precios del petróleo más altos podría ser muy perjudicial.
- El aumento de los costes de los insumos podría llevar al sector empresarial a apoyarse más en la tecnología y a reducir la plantilla en consecuencia.
- La concentración de la riqueza, especialmente en EE. UU., podría significar que la volatilidad de los mercados financieros tenga un impacto inusualmente grande en la economía.

Previsiones de crecimiento e inflación de AB (porcentaje)

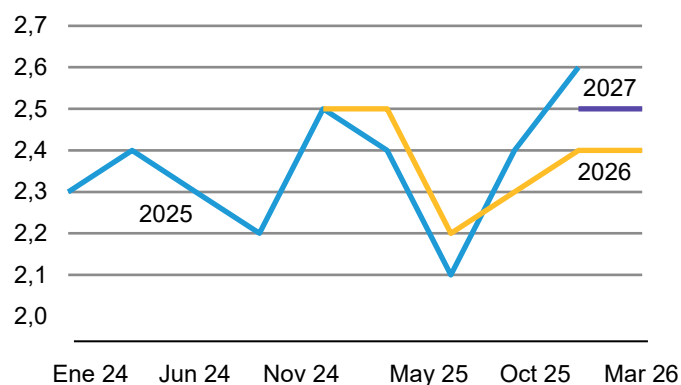
	Crecimiento del PIB real		Inflación del IPC	
	2026	2027	2026	2027
EE. UU.	2.0	2.0	3.3	2.4
Zona euro	0.8	1.0	2.5	1.8
Japón	1.0	1.0	2.8	2.0
China	4.5	4.5	1.0	1,2
Investigación	2.5	2.5	3.3	2.6
Países industriales	1,6	1,6	3.0	2.2
Países emergentes	3.9	4.0	3.6	3,2
ME excepto China/Rusia	3,7	3,9	6,2	5,1

A 31 de marzo de 2026.

Fuente: AllianceBernstein (AB)

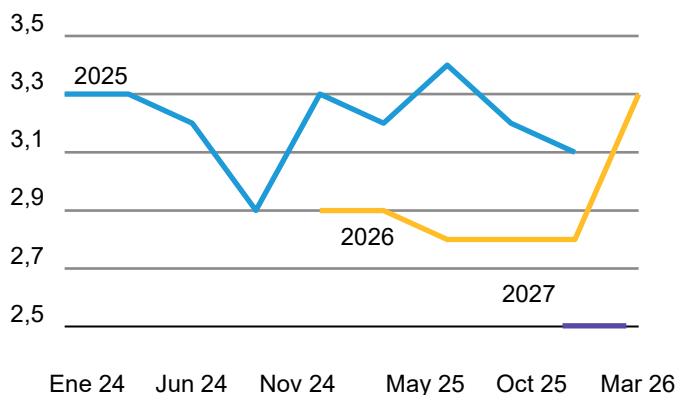
Previsiones a lo largo del tiempo

Previsiones de crecimiento global de AB por año



A 31 de marzo de 2026
Fuente: AllianceBernstein (AB)

Previsiones de crecimiento global de AB por año



A 31 de marzo de 2026
Fuente: AllianceBernstein (AB)

EE. UU.

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo de interés (%)		A 10 años Rendimiento de los bonos (%)	
	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F
EE. UU.	2,0	2,0	3,3	2,4	3,13	3,13	4,00	4,00

- Las perspectivas económicas antes de la guerra de Irán eran constructivas: La inversión relacionada con la IA y la resiliencia del consumo sentaron las bases para una aceleración del crecimiento en 2026. Ese punto de partida es importante porque sugiere que la economía puede soportar la crisis de los precios del petróleo sin perturbaciones excesivas.
- La variable clave es el mercado laboral. La contratación se ha ralentizado drásticamente durante el último año, y ese descenso se ha visto compensado por una caída de la población en edad de trabajar debido a una combinación de la política migratoria y el envejecimiento de la población nativa. Pero si la demanda de mano de obra se ralentiza aún más, es probable que se produzcan pérdidas netas de empleo. Queda por ver si las empresas pueden soportar la subida de los precios del petróleo sin despedir personal, sobre todo teniendo en cuenta el uso cada vez mayor de la IA para muchas funciones.
- La inflación es persistente y superior al objetivo, aunque no de forma alarmante. Sin embargo, la subida de los precios de la energía plantea claros riesgos al alza, con una repercusión casi inmediata en la inflación general y una repercusión en la inflación subyacente que depende de la persistencia de la crisis de los precios del petróleo.

Factores de riesgo

- El riesgo evidente son los precios de la energía, que tienden a presionar al alza la inflación y a lastrar el crecimiento. Si el conflicto en Irán persiste o se agrava de tal forma que los precios del petróleo sigan subiendo, la perturbación para la economía podría ser significativa.
- La IA parece estar impulsando la productividad. A corto plazo, podría ser perjudicial para el mercado laboral, sobre todo si la demanda cae y las empresas necesitan reducir costes.
- La economía puede ser más sensible al rendimiento de los mercados financieros de lo que ha sido habitual, dada la concentración del consumo entre los más ricos. Si los mercados tuvieran un mal rendimiento, podría tener un impacto desmesurado en el crecimiento.

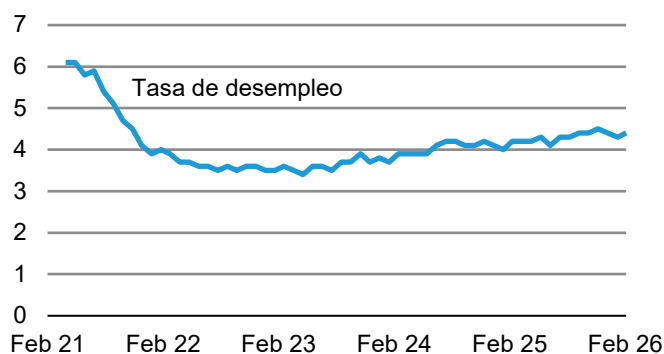
Visión general

Una vez más, las perspectivas económicas se ven empañadas por el cambio de política. El año pasado fueron los aranceles, hace seis meses fue un cierre prolongado del gobierno; ahora es la guerra. Si Washington pudiera mantenerse al margen de la economía, esperaríamos que funcionara bastante bien; de hecho, ha resistido bien a pesar de la volatilidad política del año pasado. ¿Será esta vez diferente? Está por ver. A diferencia de los aranceles, donde había (y hay) un desacuerdo razonable sobre el impacto económico, las crisis de la oferta de petróleo tienen un resultado claro: son estanflacionarias. Los precios de la energía suben y eso obliga a una reasignación del consumo desde áreas más productivas hacia el depósito de gasolina. Eso ralentiza el crecimiento incluso cuando la inflación aumenta. No disponemos de un conjunto de herramientas que nos permita prever cómo se desarrollará la guerra o qué ocurrirá exactamente con los precios del petróleo en los próximos meses. Por ahora, esperamos que los precios sean, en promedio, notablemente más altos este año como resultado de la destrucción de infraestructuras y la probabilidad de una tensión persistente en Oriente Medio. Eso significa que el crecimiento será menor y la inflación mayor que en nuestro último conjunto de previsiones.

La buena noticia es que la economía estadounidense se encontraba en una forma relativamente buena antes de la guerra, con un historial reciente de resiliencia frente a perturbaciones que van desde la guerra en Ucrania hasta los aranceles y el cierre del gobierno. Esperamos lo mismo en esta ocasión y, aunque hemos reducido algo nuestras previsiones de crecimiento, seguimos esperando un rendimiento razonablemente sólido. Esta expectativa se mantiene con cautela, por supuesto; si la guerra se intensifica o persiste, podríamos ser demasiado optimistas. Mientras tanto, esperamos que los responsables de la política monetaria se muestren igualmente humildes ante una incógnita tan grande. Lo más probable es que la Fed se mantenga a la espera por el momento, y aguardará a evaluar el equilibrio entre la destrucción del crecimiento y las crecientes presiones sobre los precios antes de decidir su próximo movimiento. Seguimos creyendo que con el tiempo el banco central será capaz de ignorar el impacto inflacionista a corto plazo de la subida de los precios del petróleo y que el próximo movimiento de los tipos será un recorte, pero es probable que ese recorte se produzca dentro de varios meses.

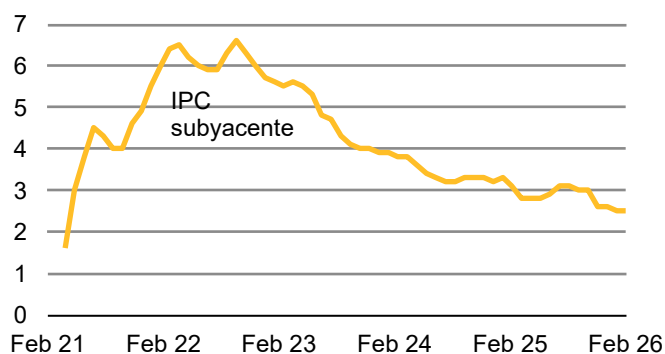
Aparte de la subida del precio del petróleo, las perspectivas económicas apenas han variado. El crecimiento de la inversión relacionada con la IA sigue siendo un motor clave del rendimiento económico, con algunos indicios de que la inversión de capital se está ampliando a medida que se ralentiza el ritmo de cambio de la política arancelaria. El mercado laboral se mantiene en un equilibrio precario, en el que las empresas en conjunto no contratan ni despiden a muchos trabajadores. Ese equilibrio ha durado varios trimestres; está por ver si la crisis del petróleo lo perturba.

Desempleo en EE. UU.



A 31 de marzo de 2026
Fuente: AB

Inflación en EE. UU.



A 31 de marzo de 2026
Fuente: AB

China

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo de interés (%)		A 10 años Rendimiento de los bonos (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F
China	4.5	4.5	1.0	1,2	1.00	1.25	2.00	2.25	7.10	7.20

Perspectivas

- La economía de China ha comenzado 2026 con una base algo más firme, con un repunte del crecimiento de las exportaciones a medida que la economía mundial sigue ajustándose al nuevo régimen arancelario.
- El objetivo de crecimiento para 2026 es del 4,5 % al 5,0 %, algo inferior al del año pasado, pero coherente con la tendencia bien establecida. Sin embargo, con una inflación todavía baja, es probable que el crecimiento nominal siga siendo lento.
- La crisis de los precios del petróleo es otro obstáculo para la economía, aunque las reservas acumuladas deberían limitar el impacto económico a corto plazo. Esperamos que los responsables políticos sean pacientes a la hora de añadir estímulos adicionales y se centren en mejorar la dinámica de la oferta.

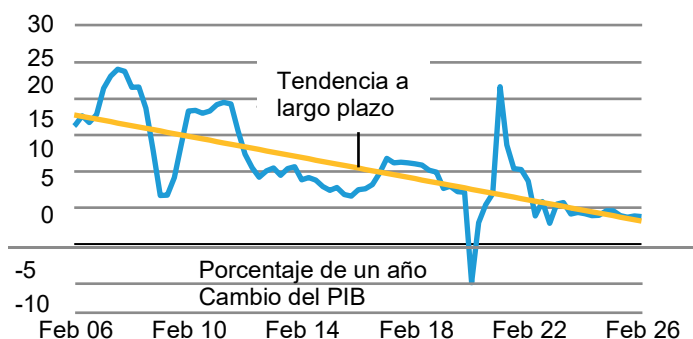
Factores de riesgo

- Gran parte del petróleo y el gas de China procede del Golfo Pérsico —o se transporta a través de él—, por lo que una perturbación del suministro a largo plazo podría ser perjudicial.
- Dado que la política monetaria se mantendrá paciente, existe cierto riesgo de que los responsables políticos se queden rezagados si las perspectivas económicas se deterioran ante las perturbaciones mundiales.

Visión general

La economía china continúa el proceso de ajuste a un nuevo régimen comercial mundial menos favorable, un proceso que podría complicarse por la guerra en Irán. Aunque no esperamos que la guerra perturbe la economía china a corto plazo, una perturbación más duradera de la oferta tendría sin duda un gran impacto. La guerra es también un oportuno recordatorio de que la geopolítica es una amenaza persistente para la región, aunque la tensión a corto plazo parezca improbable. Dicho todo esto, las perspectivas económicas no son especialmente diferentes de las del año pasado. El crecimiento es estable en términos reales y lento en términos nominales, ya que la debilidad de la demanda interna mantiene muy presente el riesgo de deflación. Los responsables políticos parecen centrados en impulsar la oferta de la economía para mantener el crecimiento en la senda prevista; eso deja menos margen para recortes de tipos u otras formas de relajación, que actuarían principalmente sobre la demanda de la economía. Con un objetivo de crecimiento inferior al del año pasado, los responsables políticos parecen reconocer la tendencia a la baja a largo plazo de las tasas de crecimiento del PIB y admiten que es probable que continúe. Pero la expectativa de un crecimiento en torno al 4,5 % y el 5,0 % también deja claro que existe un suelo por debajo del cual las autoridades no permitirán que caiga el crecimiento.

Crecimiento económico de China (porcentaje)



A 31 de marzo de 2026
Fuente: Bloomberg y AB

Inflación en China



A 31 de marzo de 2026
Fuente: Bloomberg y AB

Zona euro

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo de interés (%)		A 10 años Rendimiento de los bonos (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F
Zona euro	0.8	1.0	2.5	1.8	2.00	2.00	3.00	2.60	1.16	1.17

Perspectivas

- La inflación general superará el objetivo en 2026, ya que los precios más altos de la energía ejercen presión. Hasta ahora, se espera que la inflación vuelva a caer hasta el objetivo a partir de 2027.
- El aumento de los precios de la energía lastrará inevitablemente el crecimiento; el golpe podría aniquilar el impacto positivo de la expansión fiscal de Alemania.
- La situación sigue siendo menos dramática que en 2022, ya que los precios del gas están mucho más contenidos y el telón de fondo macroeconómico está mejor posicionado.
- La política del Banco Central Europeo (BCE) es neutral y se mantiene en suspenso por ahora. Los riesgos de subidas han aumentado, pero están condicionados al nivel de los precios de la energía en su reunión de junio. Por ahora, el BCE puede permitirse esperar y evaluar los próximos datos, así como la evolución geopolítica.

Factores de riesgo

- Una guerra más larga y/o más grave en Irán tendría un impacto inflacionista más prolongado e impediría el crecimiento.
- La actual guerra entre Rusia y Ucrania sigue siendo un riesgo para la región, aunque más limitado que antes. Aun así, no parece que su fin esté sobre la mesa a corto plazo.
- El gasto fiscal de Alemania se está retrasando con respecto a los objetivos fijados por el Gobierno. Ahora más que nunca se necesita un repunte más fuerte para compensar el shock energético relacionado con la guerra en Irán.
- Las subidas preventivas de los tipos de interés por parte del BCE podrían resultar ser otro error de política que empeoraría el impacto negativo en el crecimiento.

Visión general

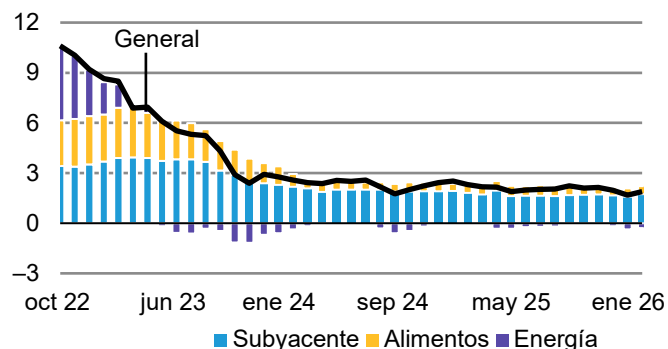
Antes de que comenzara la guerra, el contexto macroeconómico de la eurozona requería una mayor relajación de la política monetaria. El crecimiento fue resistente y se esperaba que mejorara aún más gracias al gasto fiscal alemán. Sin embargo, persistían focos de debilidad, ya que la demanda interna no repuntaba con más fuerza y el entorno exterior seguía siendo frágil. Mientras tanto, la inflación general se situaba ligeramente por debajo del objetivo, y se acumulaban los riesgos de una desviación a la baja sostenida y mayor a medio plazo. La guerra en Irán ha cambiado drásticamente el telón de fondo y es claramente inflacionista, además de negativa para el crecimiento. En cuanto a la inflación, las previsiones actualizadas del BCE indican una revisión al alza de la inflación general, que ahora se prevé que alcance una media del 2,6 % en 2026, el 2,0 % en 2027 y el 2,1 % en 2028. Se espera que la inflación subyacente sea ligeramente inferior, con proyecciones del 2,3 % en 2026, el 2,2 % en 2027 y

el 2,1 % en 2028. Estas estimaciones se basan en los precios de mercado de la energía a 11 de marzo de 2026 y, por tanto, son sensibles a la evolución de dichos precios. La duración también importa: cuanto más tiempo permanezcan elevados los precios, mayor será el riesgo de que se trasladen a otros componentes de la cesta del IPC. Unos precios significativamente más altos, en los que el petróleo y el gas alcanzarían los 145 dólares por barril y los 106 euros por megavatio hora, respectivamente, podrían impulsar la inflación por encima del 4 % este año, pero también extenderse con más fuerza a los precios subyacentes y de los alimentos. Dicho esto, la situación sigue siendo menos catastrófica que en 2022. La inflación ya superaba el 5 % cuando Rusia invadió Ucrania, lo que favoreció fuertes efectos de segunda ronda. La inflación general superará sin duda el objetivo en 2026, como se desprende de las previsiones del BCE, pero la repercusión podría tardar más en manifestarse, si es que lo hace, y podría ser de magnitud limitada. Además, las expectativas de inflación a medio plazo están bien ancladas y los tipos se sitúan en su nivel neutral. Como lo caracterizó la presidenta del BCE, Lagarde, se trata de un entorno de "3 veces 2": la inflación en el objetivo del 2 %, los tipos en el 2 % neutral y las expectativas de inflación ancladas en el 2 %.

El aumento de los precios de la energía representa un claro riesgo a la baja para el crecimiento a través de diferentes canales. Para los consumidores, esto se traduce en un menor poder adquisitivo y una reasignación de sus ingresos hacia los gastos energéticos en detrimento de otros bienes y servicios. El coste de producción de las empresas aumentará y reducirá su margen, mientras que el impacto se dejará sentir con mayor intensidad en las industrias de gran consumo energético. En términos más generales, la mayor incertidumbre ya está afectando a las perspectivas e influyendo en las decisiones de inversión. El BCE revisó a la baja su previsión de crecimiento para la eurozona, hasta el 0,9 %. Obviamente, los países miembros no están igualmente expuestos al shock: España y la periferia, con motores internos más fuertes, seguirán obteniendo mejores resultados, aunque con tasas de crecimiento más bajas. Alemania, por su parte, podría ver cómo sus esfuerzos fiscales se desvanecen este año, sobre todo porque va con retraso en los objetivos de aplicación.

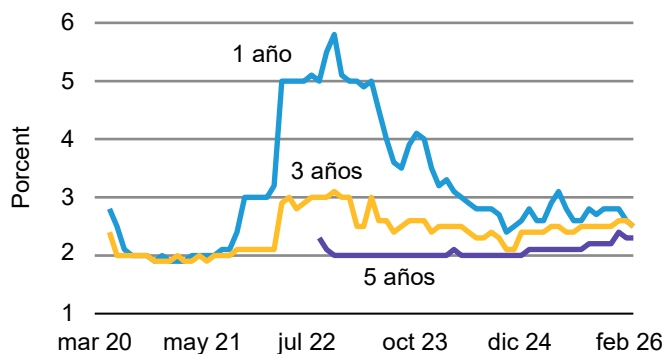
El BCE se mantuvo a la espera en marzo y puede permitirse esperar antes de actuar. Lagarde enfatizó que el BCE está tranquilo, decidido y centrado, y que sigue estando en una buena posición para reaccionar si es necesario. Dicho esto, la probabilidad de una subida aumentó claramente, y los responsables de la política monetaria podrían iniciar un ciclo de subidas de tipos a partir de junio. Dependiendo de la trayectoria de los precios de la energía, los miembros del BCE que quieren actuar de forma preventiva incluso sin signos de efectos de segunda ronda podrían imponerse a los que están a favor de la paciencia. En caso de que el BCE optara por endurecer los tipos de interés, la magnitud sería más limitada que durante el ciclo anterior, cuando los tipos se subieron en 450 puntos básicos (pb). Una subida acumulada de 100 puntos básicos sería suficientemente restrictiva en un escenario grave. Mientras tanto, la restricción tendría que retirarse a partir del segundo trimestre de 2027, a medida que la inflación se normalice y el crecimiento se vea ahogado. Por lo tanto, el BCE realizaría recortes de tipos hasta el nivel neutral o potencialmente por debajo.

Contribuciones a la inflación



A 28 de febrero de 2026
Fuente: Eurostat y AB

Expectativas de inflación del BCE (porcentaje)



A 28 de febrero de 2026
Fuente: BCE y AB

Reino Unido

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo de interés (%)		A 10 años Rendimiento de los bonos (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F
Reino Unido	0.7	1.1	3.4	2.6	3.75	3.00	4.80	4.10	1.34	1.32

Visión general

El Banco de Inglaterra (BoE) decidió por unanimidad mantenerse a la espera en marzo, ya que la guerra en Irán detuvo repentinamente el ciclo de recortes del Comité de Política Monetaria (MPC). Este último está dispuesto a actuar para garantizar que la inflación del IPC siga en camino de cumplir el objetivo del MPC. Aunque esto sugiere que el BoE podría optar por subidas de tipos, el listón sigue estando alto. La inflación del IPC en febrero se mantuvo sin cambios en el 3 %, pero aumentará notablemente en los próximos meses. Aunque los datos pasados son casi irrelevantes, siguen mostrando que la inflación subyacente de los servicios se enfría solo moderadamente. La lenta desinflación de los servicios antes de la guerra y los precios más altos de la energía mantendrán sin duda al Banco de Inglaterra en espera durante un período prolongado. Mientras tanto, antes de la guerra en Irán, la tasa de desempleo ya había subido al 5,2 % y se preveía que se mantuviera por encima del 5 % hasta 2028. El mercado laboral es débil, ya que las vacantes de empleo se sitúan por debajo de su media de 2019, la economía del Reino Unido ha perdido 75.000 puestos de trabajo desde enero de 2025 y el crecimiento de los salarios privados se ha dirigido a un nivel coherente con el objetivo. Una menor confianza empresarial y unas perspectivas de crecimiento más bajas podrían traducirse en una mayor debilidad del mercado laboral. Es difícil justificar las subidas a menos que la inflación vuelva a descontrolarse. El Comité de Política Monetaria (MPC) tendrá un nuevo conjunto de previsiones en abril y reevaluará sus directrices futuras en consecuencia. Los datos hasta entonces serán examinados, especialmente el IPC de marzo, las expectativas de inflación y cualquier signo temprano de efectos de segunda ronda. El contexto macroeconómico actual exige una pausa prolongada, pero el Banco de Inglaterra podría reanudar los recortes a partir del cuarto trimestre de 2026 si la guerra termina en unas pocas semanas y los precios de la energía se normalizan en cierta medida. El mayor riesgo para este escenario es la ausencia de recortes en 2026 en lugar de subidas. El tipo de interés bancario sigue en territorio restrictivo y, dado el contexto macroeconómico, subirlo requeriría un shock energético mucho mayor.

Japón

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo de interés (%)		A 10 años Rendimiento de los bonos (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F
Japón	1.0	1.0	2.8	2.0	1.00	1.25	2.25	2.25	155	145

Visión general

El shock energético pesará sobre la economía japonesa, dado que el país tiene que importar casi todo su petróleo. Aun así, nos parece probable que una política fiscal expansiva compense el impacto directo del shock energético, lo que debería permitir que la demanda interna siga expandiéndose. Los datos sobre salarios e inflación son coherentes con nuestra opinión de que el Banco de Japón (BOJ) volverá a subir los tipos en los próximos meses. Como siempre, la situación política debe ser vigilada porque afecta a la capacidad del banco central para subir los tipos y a su calendario. Mientras tanto, esperamos que el yen se mantenga débil hasta que el marco político cambie para incluir alguna combinación de endurecimiento fiscal y monetario.

Mercados emergentes

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo de interés (%)		A 10 años Rendimiento de los bonos (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F
ME excepto China/Rusia	3.7	3.9	6.2	5.1	8.57	7.61	8.85	8.51	—	—
Asia	5.1	5.1	3.3	3.2	4.10	4,16	5,71	5,67	—	—
LATAM	2,1	2,2	6,0	4,8	10,63	9,34	9,90	9,76	—	—
EEMEA	2,3	2,5	10,6	8,1	15,04	11,62	9,14	8,17	—	—

Perspectivas

- Las economías de los mercados emergentes (ME) se encuentran en un período de elevada incertidumbre, y sus perspectivas están cada vez más condicionadas por la dinámica volátil de los precios de las materias primas.
- Si las expectativas de inflación se desancian, o las previsiones de inflación se desvían sustancialmente de los objetivos, es posible que los responsables políticos no tengan más remedio que responder con subidas de los tipos de interés.

Factores de riesgo

- Las perturbaciones derivadas de la guerra en Irán podrían dar lugar a una dinámica de estanflación.
- La depreciación de la moneda de los ME, las salidas de capital y los mayores costes de financiación externa reforzarían los riesgos a la baja.

Las economías de los ME se encuentran en un período de elevada incertidumbre, y sus perspectivas están cada vez más condicionadas por la dinámica volátil de los precios de las materias primas, sobre todo del petróleo y el gas, ya que la guerra en Irán provocó una contracción sin precedentes de la oferta. El aumento de los precios del petróleo y el gas ya se está traduciendo en una mayor inflación general a corto plazo, lo que complica lo que hasta ahora había sido un telón de fondo macroeconómico relativamente constructivo. Aunque es tentador enmarcar las implicaciones a través de una lente binaria de importadores frente a exportadores de petróleo, la realidad es más matizada. Las economías importadoras de petróleo, sobre todo en Asia, están ciertamente expuestas, aunque muchas conservan reservas de divisas adecuadas para amortiguar las perturbaciones a corto plazo. Pero un conjunto más amplio de vulnerabilidades está surgiendo: las economías que dependen de las entradas de remesas del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG), los mercados que dependen del turismo y los que se encuentran en mayor proximidad geográfica a las tensiones geopolíticas están experimentando una presión adicional sobre los saldos fiscales y externos.

Las primeras respuestas políticas subrayan la gravedad de la crisis. Varios gobiernos de ME ya han aplicado medidas como el racionamiento de combustible, la ampliación de las subvenciones y las intervenciones administrativas destinadas a amortiguar el impacto económico inmediato.

Sin embargo, la naturaleza de la crisis actual —impulsada por la oferta, de origen geopolítico y potencialmente no lineal en su transmisión económica— plantea interrogantes sobre la durabilidad de la posición de partida relativamente fuerte de los países de ME. Durante el último año, muchas economías de ME se beneficiaron de vientos de cola, como un dólar estadounidense más débil, una inflación moderada y ciclos de relajación monetaria que apuntalaron una recuperación del crecimiento, todo lo cual corre ahora el riesgo de invertirse.

El impulso de crecimiento subyacente sigue siendo razonablemente sólido, respaldado en parte por los recortes de tipos y el aumento de la productividad, incluidos los asociados a la adopción de la IA. Pero las perspectivas dependen ahora de la duración de la guerra en Irán y de las perturbaciones de los precios de la energía, así como de las respectivas respuestas políticas a la crisis. Si las presiones inflacionistas resultan más persistentes, los bancos centrales de los ME podrían verse obligados a reconsiderar su postura actual para mantener la credibilidad. Un nuevo ciclo de endurecimiento podría socavar el crecimiento económico a medida que se agotan los colchones externos. Aunque los bancos centrales pueden tratar inicialmente de ignorar los efectos de primera ronda de una mayor inflación general, el margen para hacerlo es limitado. Si las expectativas de inflación se desanclan, o las previsiones se desvían sustancialmente de los objetivos, es posible que los responsables políticos no tengan más remedio que responder. En tal escenario, las economías de los ME podrían verse abocadas a un entorno de estanflación.

Los mercados financieros ya reflejan este cambio en la percepción del riesgo. Las expectativas de una mayor relajación monetaria en las economías de los ME se han descontado en gran medida. Al mismo tiempo, un dólar estadounidense más fuerte —impulsado por una dinámica clásica de aversión al riesgo— ha endurecido las condiciones financieras, sobre todo para las economías más vulnerables desde el punto de vista externo. La depreciación de la moneda de los ME, las salidas de capital y los mayores costes de financiación externa reforzarían los riesgos a la baja.

A pesar de estos retos a corto plazo, es importante reconocer que los países de ME no entran en este período desde una posición de debilidad. La dinámica de la inflación, aunque se está deteriorando, sigue más contenida que en ciclos anteriores, y muchos países han reforzado sus marcos políticos y sus balanzas exteriores. Estos factores pueden proporcionar un cierto grado de resiliencia, pero es poco probable que sean suficientes si las perturbaciones adversas se intensifican o persisten. De cara al futuro, el abanico de posibles resultados sigue siendo inusualmente amplio.

Tabla de previsiones

	Crecimiento real (%)		Inflación (%)		Tipos oficiales (%)		Tipos largos (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F	2026e	2027F
Global	2.5	2.5	3.3	2.6	3.66	3.42	4.15	4.02	—	—
Global excepto Rusia	2.6	2.6	3.2	2.5	3.43	3.28	4.23	4.11	—	—
Países industriales	1,6	1,6	3,0	2,2	2,68	2,63	3,63	3,43	—	—
Países emergentes	3.9	4.0	3.6	3.2	5.12	4.61	4.93	4.91	—	—
ME excepto China	3.4	3.6	6.1	5.1	9.04	7.75	7.81	7.47	—	—
ME excepto China/Rusia	3.7	3.9	6.2	5.1	8.57	7.61	8.85	8.51	—	—
EE. UU.	2.0	2.0	3.3	2,4	3,13	3,13	4,00	4,00	—	—
Porcentaje de metodología interanual	2,2	2,0								
Canadá	1.0	1,5	2,4	2,0	2,00	2,00	3,25	3,00	1,40	1,42
Europa	0.8	1.0	2,7	2,0	2,35	2,20	3,37	2,90	1,21	1,21
Zona euro	0.8	1.0	2.5	1.8	2.00	2.00	3.00	2.60	1.16	1.17
Reino Unido	0.7	1.1	3.4	2.6	3.75	3.00	4.80	4.10	1.34	1.32
Japón	1.0	1.0	2.8	2.0	1.00	1.25	2.25	2.25	155	145
Australia	2,2	2,2	3,5	2,7	4,35	4,10	4,75	4,25	0,75	0,77
Nueva Zelanda	2,2	2,5	2,7	2,3	2,75	2,75	4,25	4,25	0,63	0,67
China	4.5	4.5	1.0	1.2	1.00	1.25	2.00	2.25	7.10	7.20
Asia excepto Japón y China	5.1	5.1	3.3	3.2	4.10	4,16	5,71	5,67	—	—
India	7,0	6,9	4,5	4,3	5,25	5,25	6,90	6,70	94,0	95,0
Indonesia	5.1	5.1	3.0	2.6	4,25	4,25	6,70	6,80	17.000	16.800
Corea	2.0	1,9	2,1	2,0	2,50	2,50	3,60	3,40	1.480	1.440
Tailandia	1,9	2,2	0,4	1,0	1,25	1,25	1,80	1,70	32,0	31,0
América Latina	2,1	2,2	6,0	4,8	10,63	9,34	9,90	9,76	—	—
Argentina	3,8	3,5	21,0	15,0	25,00	20,00	—	—	1.550,0	1.750,00
Brasil	1.8	2.0	4.5	3.5	12,00	10,00	12,50	11,85	5,40	5,20
Chile	2.6	2,3	4,5	3,5	5,00	5,25	5,45	5,50	900	875
Colombia	2,7	2,5	5,6	4,5	11,75	10,75	11,50	11,00	3.800	3.600
México	1,5	2,0	4,0	3,6	6,50	6,50	8,50	8,75	18,8	18,5
EEMEA	2,3	2,5	10,6	8,1	15,04	11,62	9,14	8,17	—	—
Hungría	2.0	2.5	3.2	3.5	5.75	5.00	6.30	5.80	315	310
Polonia	3.7	3,1	2,8	2,5	3,50	3,50	5,10	5,00	3.50	3.50
Rusia	0.9	1.3	5.7	4.5	12.50	9.00	—	—	82.0	82.0
Sudáfrica	1.1	1,6	4,0	3,5	6,75	6,75	8,70	8,90	16.5	16.8
Turquía	3.5	4.0	28.0	21.0	32.00	25.50	27.30	24.20	50.00	58.00

Las previsiones de crecimiento e inflación son las medias por año natural excepto el PIB estadounidense, que se pronostica para el 4T/4T. Los tipos de interés y los tipos de cambio son previsiones de fin de año.

Los tipos a largo plazo son rendimientos a 10 años a menos que se indique otro plazo.

El agregado de tipos a largo plazo excluye a Argentina y Rusia; no se realizan previsiones para Argentina debido a las distorsiones en el mercado financiero local; no se realizan previsiones para Rusia porque el mercado local es inaccesible para los inversores extranjeros.

Los agregados de crecimiento real representan pronósticos de 29 países, de los cuales no se muestran todos.

Colaboradores

Eric Winograd
eric.winograd@alliancebernstein.com

Adriaan du Toit
adriaan.dutoit@alliancebernstein.com

Sandra Rhouma
sandra.rhouma@alliancebernstein.com

Armando Armenta
armando.armenta@alliancebernstein.com

Vijay Kannan
vijay.kannan@alliancebernstein.com

RIESGOS DE INVERSIÓN A TENER EN CUENTA

El valor de una inversión puede aumentar y disminuir y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del capital invertido. Existen riesgos para el capital. La rentabilidad del pasado no garantiza los resultados futuros.

Información importante

Las opiniones aquí expresadas pueden cambiar en cualquier momento posterior a la fecha de esta publicación. AllianceBernstein L.P. no presta servicios de asesoramiento fiscal, jurídico ni contable. La sociedad no tiene en consideración los objetivos de inversión personales ni la situación financiera del inversor; los inversores deben abordar sus circunstancias individuales con los profesionales adecuados antes de tomar cualquier decisión. Esta información no constituye asesoramiento de inversiones y no debe interpretarse como material de venta o de marketing, ni tampoco como una oferta o invitación para la compraventa de ningún instrumento financiero, producto o servicio patrocinado por AB o sus filiales. Las referencias a valores específicos se ofrecen únicamente en el contexto del análisis presentado y no deben considerarse recomendaciones por AllianceBernstein.

AllianceBernstein y sus filiales pueden mantener posiciones y efectuar operaciones en los mercados sectores industriales y empresas descritas en este documento.

Nota para todos los lectores: La información contenida en el mismo refleja las perspectivas de AllianceBernstein L.P. o sus filiales y de fuentes que considera fiables a la fecha de esta publicación. AllianceBernstein L.P. no expresa manifestaciones ni garantías respecto a la exactitud de los datos. No existe garantía alguna de que las proyecciones, previsiones u opiniones contenidas en el presente material vayan a materializarse. **Nota para los lectores de Canadá:** AllianceBernstein presta sus servicios de gestión de inversiones en Canadá a través de sus filiales Sanford C. Bernstein & Co., LLC y AllianceBernstein Canada, Inc. No debe interpretarse como asesoramiento en cuanto a la inversión, compra o venta de valores, ni como una actividad para promover una operación con valores. **Nota para los lectores del Reino Unido y Europa: Solo para inversores profesionales. No apto para su divulgación, distribución o mención al público general.** **Nota para los lectores del Reino Unido:** Publicado por AllianceBernstein Limited, 60 London Wall, Londres, EC2M 5SJ. Registrada en Inglaterra con el n.º 2551144. AllianceBernstein Limited está autorizada y regulada en el Reino Unido por la Financial Conduct Authority (FCA). **Nota para los lectores de Europa:** Publicado por AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. Société à responsabilité limitée, R.C.S. Luxembourg B 34 305, 2-4, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburgo. Autorizada en Luxemburgo y regulada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF). **Nota para los lectores de Suiza:** Esta información está dirigida únicamente a inversores cualificados. Publicado por AllianceBernstein Schweiz AG, Zürich, una sociedad registrada en Suiza con el número de sociedad CHE-306.220.501. AllianceBernstein Schweiz AG es un proveedor de servicios financieros en el sentido de la Ley de Servicios Financieros (Financial Services Act, FinSA) y no está sujeto a ninguna supervisión prudencial en Suiza. Puede encontrar más información sobre la empresa, sus servicios y productos, de acuerdo con el art. 8 de la FinSA, en la página de Información importante en www.alliancebernstein.com. **Nota para los lectores de los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Reino de Arabia Saudí, Reino de Baréin, Catar y Omán:** AllianceBernstein Limited ha establecido una filial en el Centro Financiero Internacional de Dubái (Dubai International Financial Centre, DIFC) con el número 6639, que está regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (Dubai Financial Services Authority, DFSA). Su domicilio social es Unit GD-GB-00-15-BC-29-0, Level 15, Gate District Gate Building, Dubai International Financial Centre, Dubai, Emiratos Árabes Unidos. Las promociones de información financiera realizadas por AllianceBernstein (DIFC) Limited se llevan a cabo en nombre de las entidades de su grupo. Este documento está destinado a clientes profesionales o contrapartes del mercado únicamente según lo definido por la DFSA y ninguna otra persona debe actuar sobre la base de este. La información contenida en el presente documento no constituye, ni pretende constituir, una oferta pública de valores en los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, el Reino de Arabia Saudita, el Reino de Baréin, el Estado de Catar u Omán, y en consecuencia no debe interpretarse como tal. Las estrategias no han sido aprobadas, autorizadas ni registradas ante la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái, la Autoridad Reguladora de Servicios Financieros, la Autoridad de Mercados de Capitales de Kuwait, la Autoridad de Mercados de Capitales de Arabia Saudita, el Banco Central de Bahréin, la Autoridad de Mercados Financieros de Qatar, la Autoridad Reguladora de Omán ni ninguna otra autoridad de concesión de licencias u organismos gubernamentales pertinentes en estas jurisdicciones (las "Autoridades"). Las Autoridades no asumen responsabilidad alguna por el contenido de este documento. No se realizará ninguna oferta en las siguientes jurisdicciones: Kuwait, Reino de Arabia Saudí, Reino de Baréin o Catar. Este documento está destinado a ser leído

únicamente por el destinatario nombrado y no debe ser transmitido, emitido ni mostrado al público en general (excepto a empleados, agentes o consultores en relación con la consideración de este documento por parte del destinatario). **Nota para los lectores de Japón: Para uso exclusivo de inversores institucionales. No apto para su divulgación, distribución o mención al público general.** Este documento ha sido facilitado por AllianceBernstein Japan Ltd. AllianceBernstein Japan Ltd. es una sociedad registrada de gestión de inversiones (número de registro: Kanto Local Financial Bureau n.o 303). También es miembro de la Asociación de Asesores de Inversión de Japón, de la Asociación de Sociedades de Inversión de Japón, de la Asociación de Agentes de Valores de Japón y la Asociación de Firmas de Instrumentos Financieros de Tipo II. El producto/servicio no se puede ofrecer ni vender en Japón; este documento no se ha elaborado para invitar a la inversión. **Nota para los lectores en Australia y Nueva Zelanda: Para uso exclusivo de inversores institucionales. No apto para su divulgación, distribución o mención al público general.** Este documento ha sido publicado por AllianceBernstein Australia Limited (ABN 53 095 022 718 y AFSL 230698). La información incluida en este documento está destinada únicamente a personas consideradas "clientes mayoristas" según su definición en la Ley de Sociedades (Corporations Act) de 2001 (Mancomunidad de Australia) o en la Ley de Asesores Financieros (Financial Advisers Act) de 2008 (Nueva Zelanda) y no debe ser interpretada como asesoramiento. **Nota para los lectores de Hong Kong: Para uso exclusivo de inversores institucionales. No apto para su divulgación, distribución o mención al público general. El emisor de este documento es AllianceBernstein Hong Kong Limited 聯博香港有限公司** Este documento no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. **Nota para los lectores de China:** Esta información contenida en el mismo refleja las perspectivas de AllianceBernstein Hong Kong Limited ("AB") o sus filiales y de fuentes que considera fiables a la fecha de esta publicación. Esta presentación se le ha proporcionado para su uso exclusivo en una reunión privada y confidencial. AB no expresa manifestaciones ni garantías respecto a la exactitud de los datos. No existe garantía alguna de que las proyecciones, previsiones u opiniones contenidas en el presente material vayan a materializarse. La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros. Las opiniones aquí expresadas pueden cambiar en cualquier momento posterior a la fecha de esta publicación. Esta presentación tiene únicamente carácter informativo y no constituye asesoramiento de inversiones. AB no proporciona asesoramiento fiscal, legal o contable. Al considerar este material, debe comentar sus circunstancias individuales con profesionales de esas áreas antes de tomar cualquier decisión. Esta presentación o cualquier información contenida o incorporada por referencia en la misma no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta de compra de ningún instrumento financiero, producto o servicio patrocinado por AB o sus filiales dentro de la República Popular China ("RPC", para tales efectos, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán). **Nota para los lectores en Vietnam, Filipinas, Brunéi, Tailandia, Indonesia y la India:** Este documento se ofrece únicamente a inversores institucionales con carácter informativo y no constituye asesoramiento de inversiones ni está concebido como una oferta o invitación a la inversión; tampoco hace referencia a los objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona a la que se le envíe. Este documento no es un mensaje publicitario y no está previsto para su uso público o distribución adicional. AllianceBernstein no tiene licencia para (y no pretende) desarrollar ninguna actividad comercial ni ofrecer ningún servicio en ninguno de los países especificados anteriormente. **Nota para los lectores de Malasia: Para uso exclusivo de inversores institucionales. No apto para su divulgación, distribución o mención al público general.** Nada de lo contenido en este documento debe interpretarse como una invitación u oferta para suscribir o adquirir ningún valor, ni tampoco como una oferta de servicios de gestión de fondos, asesoramiento, análisis o informe relativos a valores. AB no tiene licencia para (y no pretende) desarrollar ninguna actividad comercial ni ofrecer ningún servicio en Malasia. Sin perjuicio del carácter general de la información precedente, AB no ostenta una licencia de servicios de mercados de capitales conforme a la Ley de Servicios y Mercados de Capitales de 2007 de Malasia y no realiza, ni pretende realizar, operaciones con valores, negociar con contratos de futuros, gestionar fondos, ofrecer asesoramiento de finanzas corporativas o de inversión ni prestar servicios de planificación financiera en Malasia. **Nota para los lectores de Singapur: Para uso exclusivo de inversores institucionales y asesores financieros. No apto para su divulgación, distribución o mención al público general.** Este documento es publicado por AllianceBernstein (Singapore) Ltd. ("ABSL", N.º de registro de la sociedad: 199703364C). AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. es la sociedad de gestión de la cartera y ha designado a ABSL como su agente a efectos de notificación y como su representante en Singapur. AllianceBernstein (Singapore) Ltd. está regulado por la Autoridad Monetaria de Singapur. Este anuncio no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur.

El logotipo [A/B] y AllianceBernstein® son marcas registradas utilizadas con permiso del titular, AllianceBernstein L.P. 2026

AllianceBernstein L.P.

www.alliancebernstein.com

UMF-909807-2026-04-01